

Cuarto trimestre de 2012

# **Consenso Económico**

**Monográfico:**  
Los Estados Unidos de Europa

## Índice

Un tesoro Europeo para unos Estados Unidos de Europa	3
Ficha técnica	5
Expertos y coordinación	5
Perspectivas de la economía mundial	6
Perspectivas de la economía española	8
<b>Monográfico:</b>	23
Los Estados Unidos de Europa	
Relación de participantes	28

---

El Consenso Económico es el informe trimestral de coyuntura que realiza desde 1999 la Fundación de PwC a partir de la opinión de un panel de expertos y empresarios. El Consenso Económico es el resultado de una encuesta enviada a un colectivo de 436 personas seleccionadas por su solvencia a la hora de dar una opinión acerca de la situación económica española. La encuesta se ha elaborado exclusivamente con las 123 contestaciones realizadas en plazo, correspondientes a los siguientes sectores: sistema financiero, empresas no financieras, universidades y centros de investigación económica, asociaciones empresariales y profesionales.

---

Si desea obtener ejemplares impresos de este Consenso, puede solicitarlos en la siguiente dirección:  
[pwc.comunicacion@es.pwc.com](mailto:pwc.comunicacion@es.pwc.com)  
[www.pwc.es](http://www.pwc.es)

# **Un tesoro Europeo para unos Estados Unidos de Europa**

**El 41% del Consenso cree que los Estados Unidos de Europa debería adoptar una forma federal mientras que una proporción exactamente igual estima que debe ser una confederación de Estados.**

La previsión que hace el Consenso acerca del crecimiento de la economía internacional se mantiene prácticamente inalterada respecto de la impresión que, de ella, se ofrecía en el Consenso del trimestre pasado. Es de suponer que, sobre la opinión ha influido mucho la visible y duradera volatilidad del mercado financiero global y el avance de la especulación sobre el futuro del euro una vez que se hubiera comprobado la fragilidad de la UEM como área monetaria óptima. Es decir, que los resultados obtenidos deben haber estado condicionados por la opinión de los encuestados acerca de los supuestos efectos de una posible crisis del euro.

La opinión de los panelistas sobre la evolución a corto plazo de las economías de la UE, los Estados Unidos, y Japón es un pelín más negativa que lo que se decía en el trimestre anterior: baja más de cuatro puntos la opinión que supone que mejorará la economía global y sube diez puntos, hasta el 74,8% del total de respuestas, el número de los que suponen que la economía mundial va a seguir como hasta ahora. Parecidas expectativas tienen los encuestados respecto de la situación para dentro de un año: se reduce el porcentaje de respuestas que ven una mejoría global sin que aumente el número de los que estiman que vaya a producirse una mejora en Japón y la UE. La cercanía de las elecciones norteamericanas seguramente produce el espejismo del ciclo político cuando nada menos que el 66,8% de los encuestados estima posible la mejora de su economía.

De hecho, nada menos que el 72,9% del Consenso mantiene sus reservas sobre los beneficios presuntos de las políticas de ajuste rápido de la deuda. Casi un 90% de la opinión estima escaso el riesgo de una asincronía en el ciclo económico de la geopolítica. Debe ser que los encuestados mantienen la esperanza en el efecto arrastre de la demanda de las economías emergentes en la medida en que solo para el 7,4% de la opinión los tipos de cambio son un factor de riesgo en el momento económico actual.

## **La economía española: A fuego lento**

Según los resultados de este Consenso Económico de otoño, el 52,5% de los encuestados califica el momento

presente de malo pero, a seis meses vista, se incrementa en seis puntos el número de los que creen que se desacelerará la caída y se reduce, en más de diez puntos, el conjunto de los que consideran que la situación será peor al final del invierno.

Para 2012, el 47,9% de los encuestados supone que el crecimiento medio estará por debajo del -1,5% y un 44% que se situará entre el -1,0% y el -1,5%. Para 2013, se suaviza esa presunción, que ya es solo mantenida por el 16% de la opinión a la vez que sube, en veinte puntos, hasta el 42%, la opinión que cree que el crecimiento del PIB estará en el intervalo -1,5% y el -1,0%. De acuerdo con esas expectativas, el crecimiento medio de la economía española sería del -1,4% este año y para situarse en el -0,9% el próximo ejercicio.

La inflación estimada a mediados del año que viene se habría situado en el intervalo 2,0%/-2,5% para el 42% de los encuestados. En cuanto a los tipos de interés establecidos por el BCE, el 65,5% del Consenso cree que en junio de 2013 se habrán situado en el 0,5%.

Como sucede desde el otoño de 2007, la economía española está condicionada por una fuerte restricción de demanda que ahora llega al máximo histórico de la serie, con un 99,15% del total de respuestas, sin que exista apenas tensiones por el lado de la financiación ni de la oferta de mano de obra cualificada. Así, las expectativas económico-financieras de las familias y empresas seguirían empeorando, lo que dificultaría el consumo de las familias (67% de las respuestas), y la inversión de los particulares en vivienda (un 55% de la opinión). Aumentan ligeramente las expectativas de exportación de las empresas de acuerdo con una mejora esperada de la competitividad aunque, de todas formas, la opinión estima que se reduciría la inversión (52%) y la creación de empleo (64%) debido a las conocidas dificultades de financiación por exceso de endeudamiento (el 65,8% de las respuestas). En este marco de desconfianza generalizada, resulta lógico que el 63% de los empresarios

vaya a mantener precios de sus productos mientras que la opción de rebajarlos se reduce tímidamente en tres puntos, hasta 21% de la opinión expresada. Y ello sería debido a la presión de una demanda estancada, a un aumento de la competencia (15% del total de respuestas) y una posible reducción de costes (9,6%).

En este Consenso Económico se preguntaba específicamente por la opinión acerca de las posibles fórmulas de revisión del marco jurídico-institucional de la zona euro que pudieran razonablemente ser aceptables para los países, los agentes y los mercados financieros.

El 70% de los panelistas considera que la creación de los Estados Unidos de Europa es la respuesta adecuada para resolver las tensiones y las enormes disfunciones de liderazgo y operatividad que ha demostrado tener la UE a lo largo de la crisis. Un 78% de los encuestados cree que la unión política es la salida que tiene Europa para poder competir en una economía globalizada. A partir de ahí, en coherencia con la falta de liderazgo de los responsables de las actuales Instituciones europeas, la opinión de los panelistas se divide en dos partes iguales para propuestas estructuralmente

alternativas: 41% cree que debería adoptar una forma federal mientras que una proporción exactamente igual estima que tendría que adoptar una Confederación de Estados.

Cualquier política fiscal de unos posibles Estados Unidos de Europa tendría que contar, para el 44,9% de la opinión, con un Tesoro Europeo que emitiera deuda mutualizada. Para el más del 70% de los encuestados sería importante o muy importante que El BCE pudiera comprar esa deuda emitida por ese Tesoro Europeo. Por el lado de la vertiente presupuestaria, y ante la pregunta de valorar la posibilidad de instrumentalizar un Presupuesto comunitario que gestionase el ciclo, casi el 70% de los encuestados no es que no lo vean sino que no se lo creen. Respecto de la política monetaria, el 87% del Consenso se muestra a favor de un sistema de supervisión bancario liderado por el BCE con la colaboración de los bancos centrales de los Estados miembros convertidos en sucursales del primero.

Manuel Portela Peñas,  
*Economista*

## Ficha técnica

Este cuestionario ha sido diseñado, elaborado y redactado por el grupo de expertos junto a los tres coordinadores reseñados. Los comentarios que acompañan a las respuestas también son producto de un consenso entre las mismas personas.

Este Consenso es el resultado de una encuesta de un total de **28 preguntas** que se ha enviado a un colectivo de **436 personas** seleccionadas que, por su trabajo, son capaces de dar una opinión solvente acerca de la situación económica española. La encuesta se ha elaborado exclusivamente con las **123 contestaciones** que han llegado en plazo. El desglose profesional de éstas **123 respuestas** es el que se indica a continuación:

Empresarios y Directivos	52%
Asociaciones Empresariales y Profesionales	20%
Universidades y Centros de Investigación Económica	28%

## Grupo de expertos

- Ángel Laborda Peralta. Fundación Cajas de Ahorros
- Guillermo de la Dehesa. Aviva Corporation
- Jordi Sevilla Segura. PwC
- José A. Herce San Miguel. Analistas Financieros Internacionales
- Josep Oliver i Alonso. Universidad Autónoma de Barcelona
- Rafael Pampillón Olmedo. Instituto de Empresa
- Víctor M. Gonzalo Ángulo. Intermoney
- Xavier Segura Porta. Tracis. Projectes econòmics i financers
- José Rojo. Grupo Santander

## Coordinación

- Alfonso López-Tello Díaz-Aguado. PwC
- Manuel Portela Peñas. Economista

# Perspectivas de la economía mundial

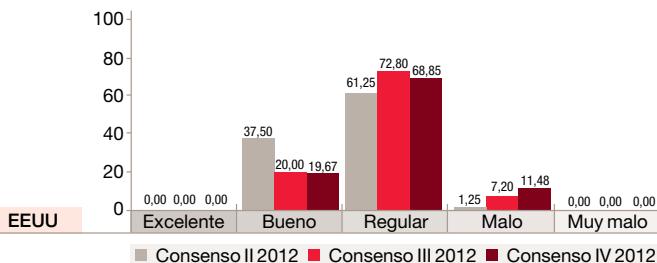
Según los Organismos Económicos Internacionales, las previsiones de crecimiento económico para los años 2012 y 2013 son:

	FMI		OCDE		CE	
	2012	2013	2012	2013	2011	2012
EE UU	2,0%	2,3%	2,4%	2,6%	2,0%	2,1%
Japón	2,4%	1,5%	2,0%	1,5%	1,9%	1,7%
UE	-0,3%	0,7%	-0,1%	0,9%	0,0%	1,3%
Mundo	3,5%	3,9%	—	—	3,3%	3,7%

1

¿Cómo calificaría usted la situación actual de la economía mundial?

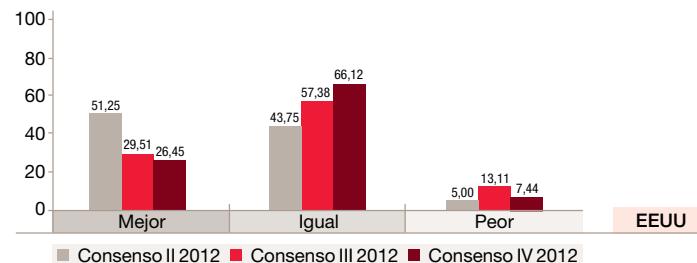
122 → 99,19%



2

¿Cómo cree usted que será la situación de la economía a final de año?

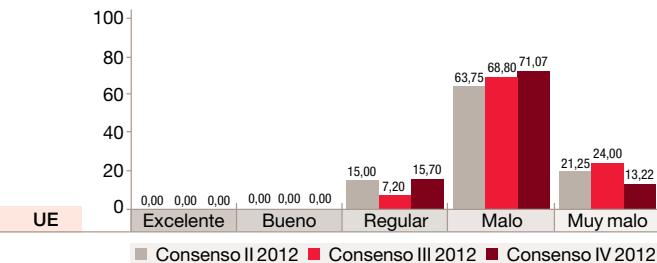
121 → 98,37%



2

¿Cómo calificaría usted la situación actual de la economía mundial?

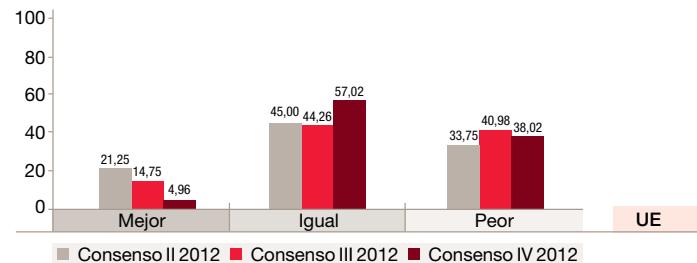
121 → 98,37%



3

¿Cómo cree usted que será la situación de la economía a final de año?

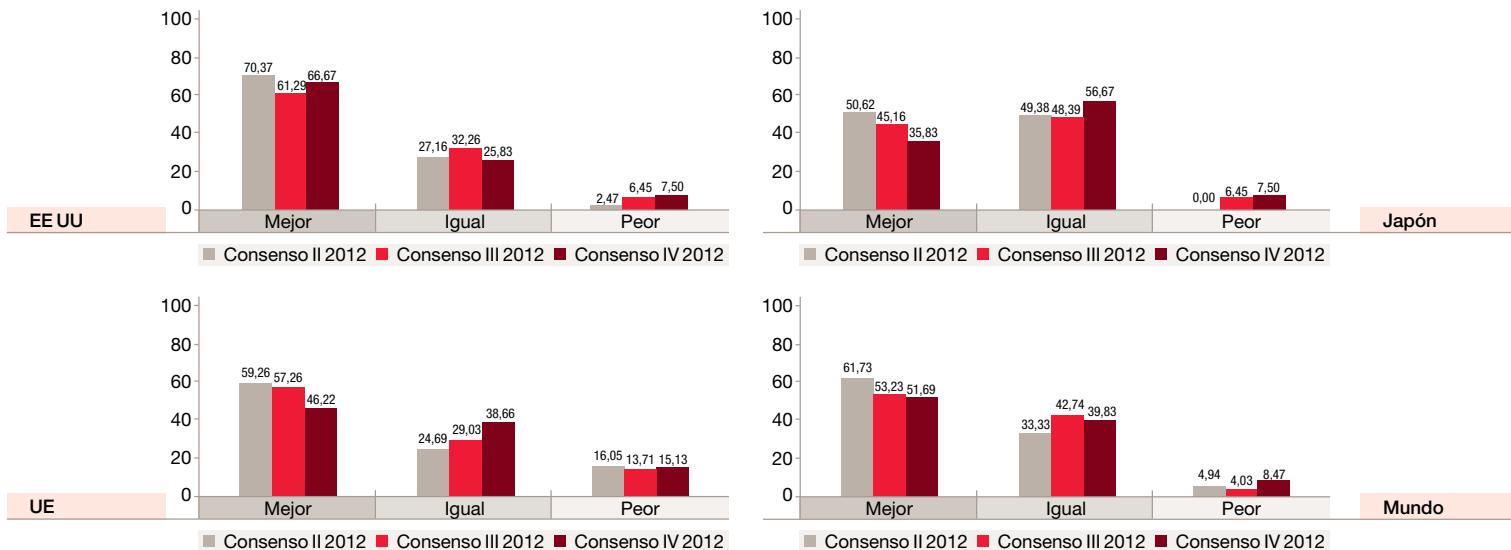
121 → 98,37%



### 3

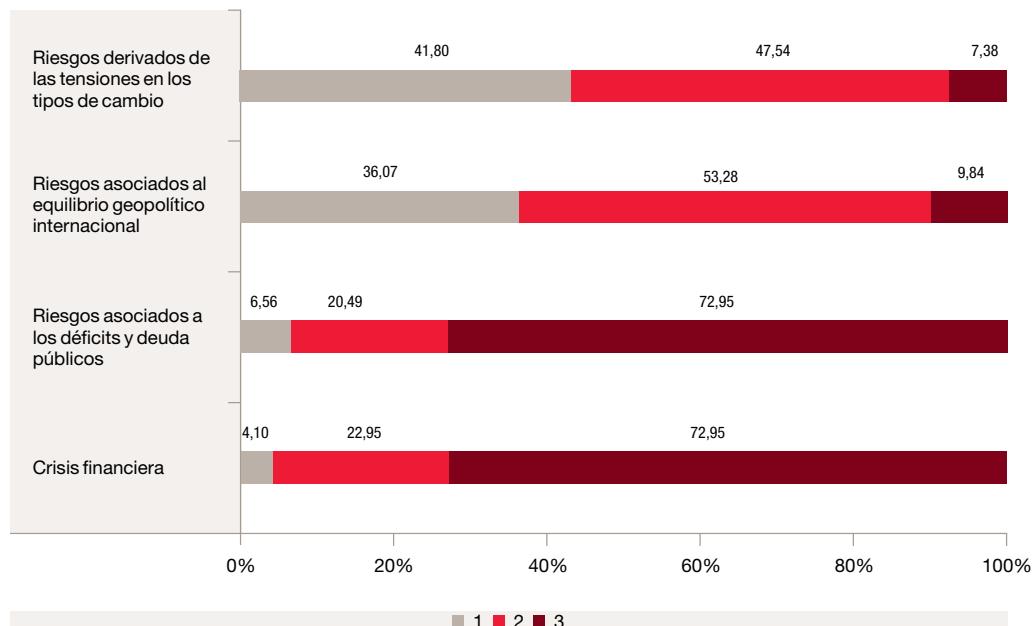
¿Cómo cree usted que será la situación dentro de un año?

120 → 97,56%



### 4

Valore de 1 a 3 los siguientes riesgos que condicionan las perspectivas a corto plazo de la coyuntura económica mundial (1 = menos importante; 3 = más importante).

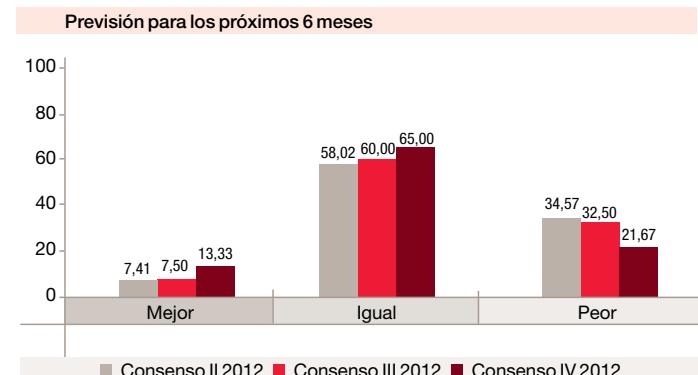
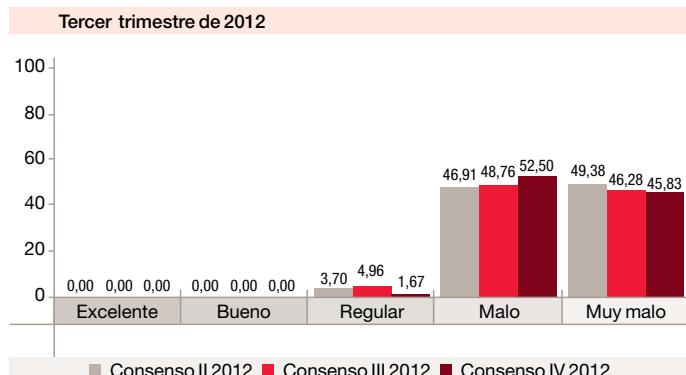


# Perspectivas de la economía española

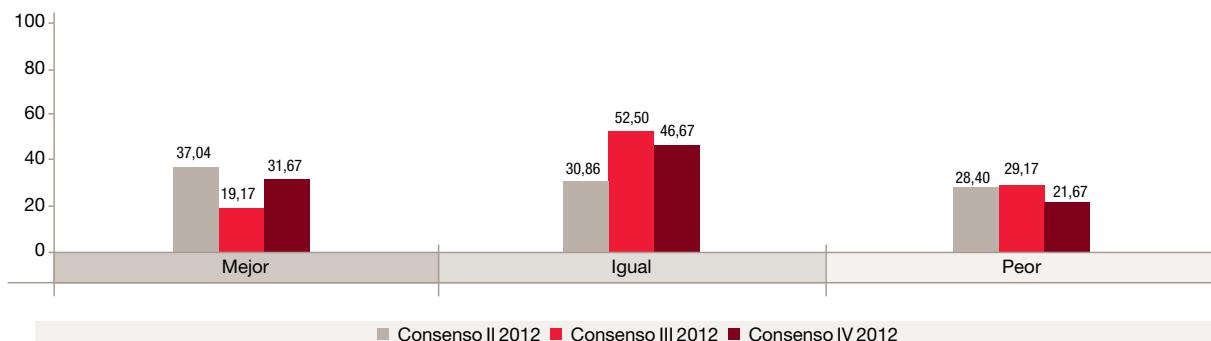
1

¿Cómo calificaría usted el momento coyuntural de la economía española?

120 → 97,56%

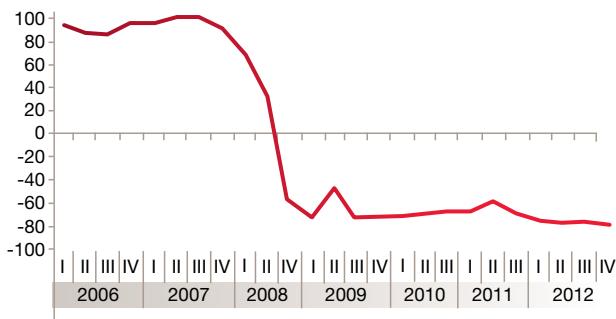


A finales de año

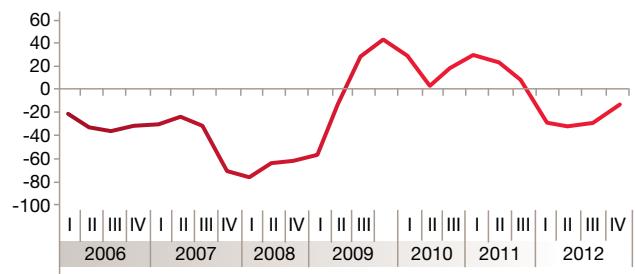


Evolución de las diferencias en las respuestas obtenidas en la pregunta anterior desde el primer trimestre de 2006.

Momento coyuntural: en la actualidad (tercer trimestre de 2012)  
(diferencias entre excelente incorporando bueno y malo incorporando muy malo)



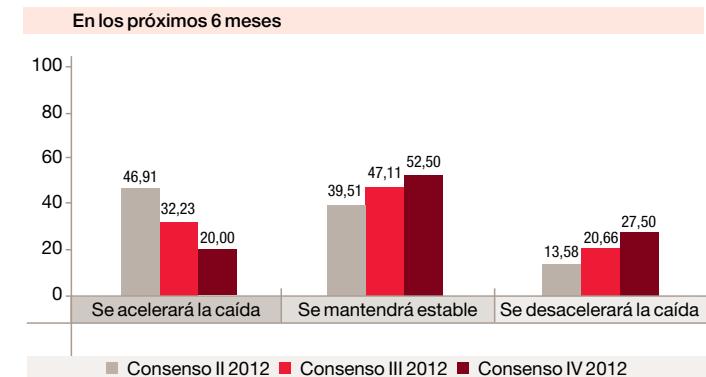
Momento coyuntural: previsión para los próximos 6 meses  
(diferencias entre bueno, incorporando respuestas de excelente y malo)



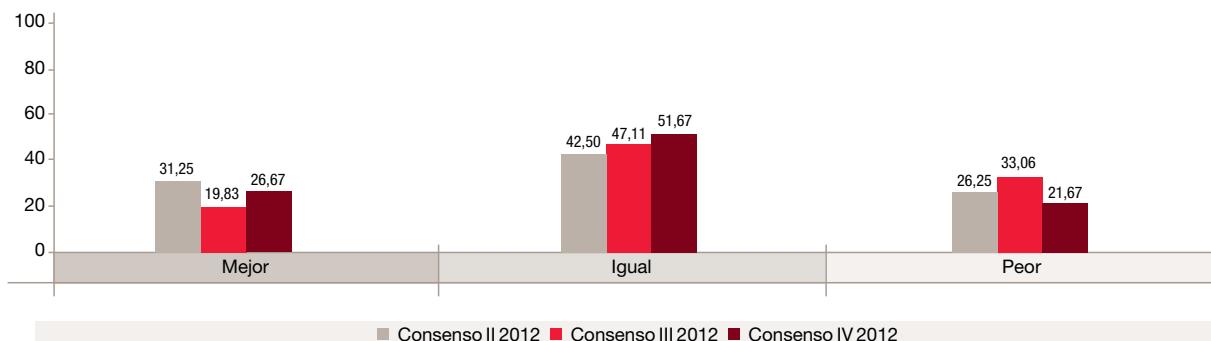
## 2

Según los datos de Contabilidad Nacional publicados por el INE, el crecimiento en tasa interanual del PIB fue del -1,3% en el segundo trimestre de 2012, siete décimas menos que en el trimestre precedente. ¿Cómo cree usted que ha evolucionado/evolucionará el crecimiento del PIB?

120 → 97,56%

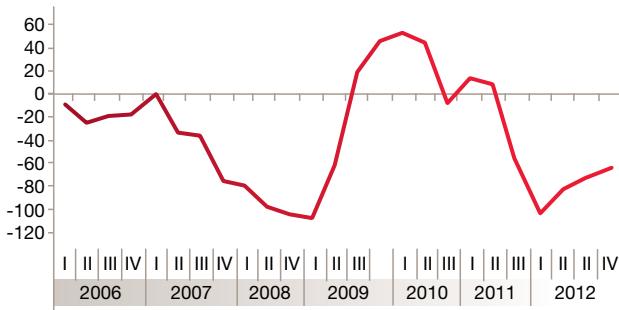


A finales de año

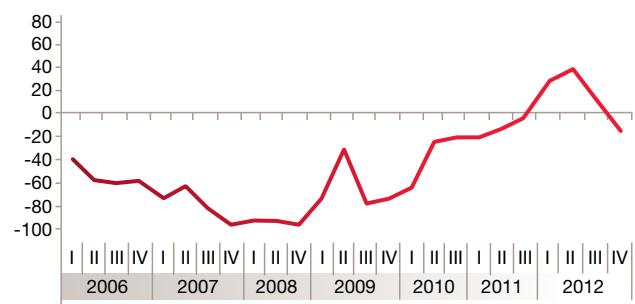


Evolución de las diferencias en las respuestas obtenidas en la pregunta anterior desde el primer trimestre de 2006.

Diferencias entre mejor y peor



Previsión: diferencias entre se acelerará y se desacelerará

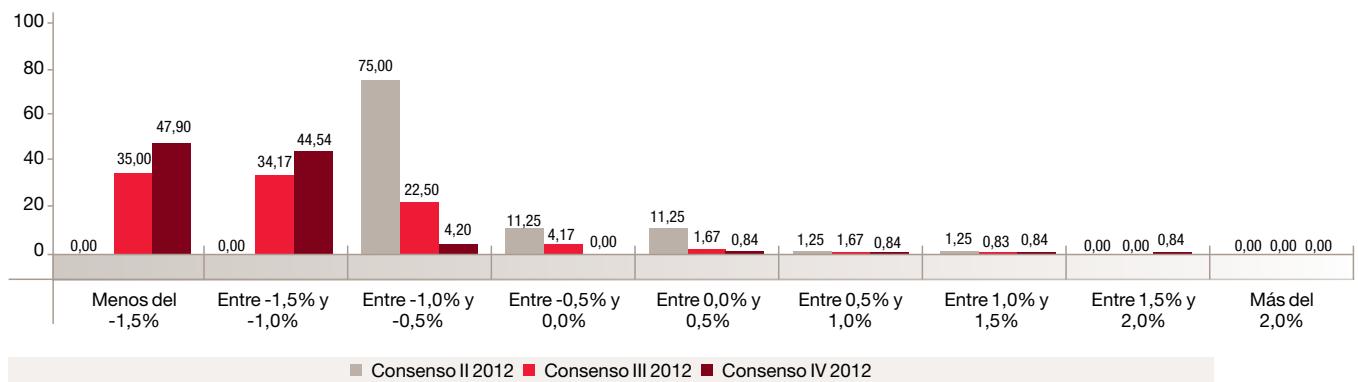


### 3

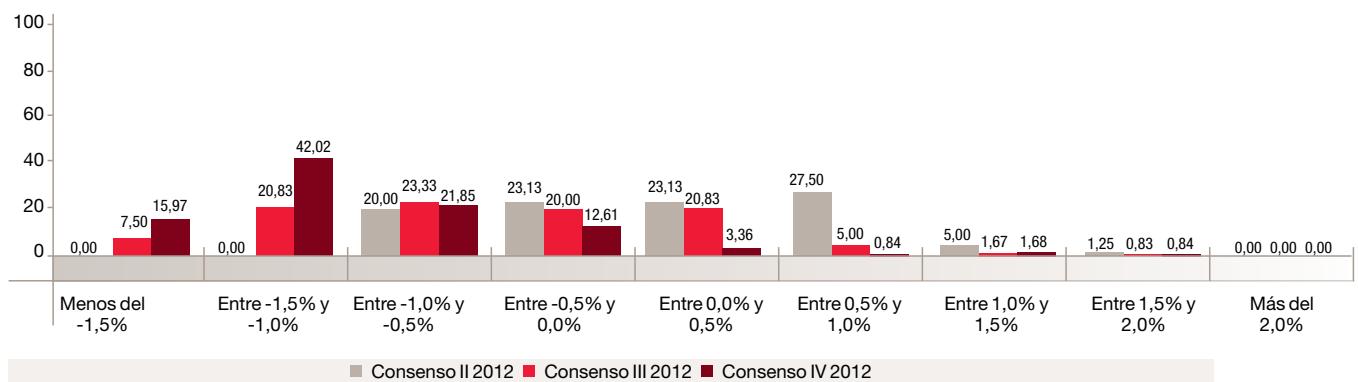
¿Cuál cree usted que será el crecimiento del PIB en media anual para los años 2012 y 2013?

119 → 96,75%

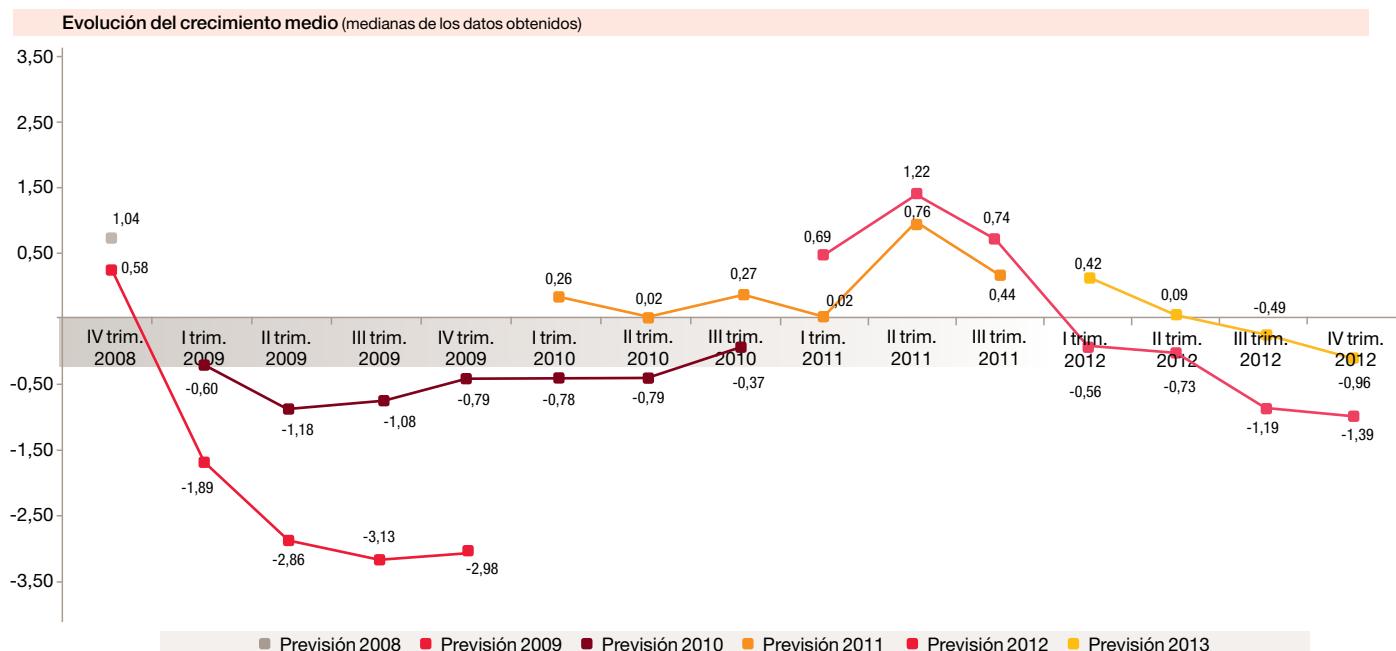
2012



2013



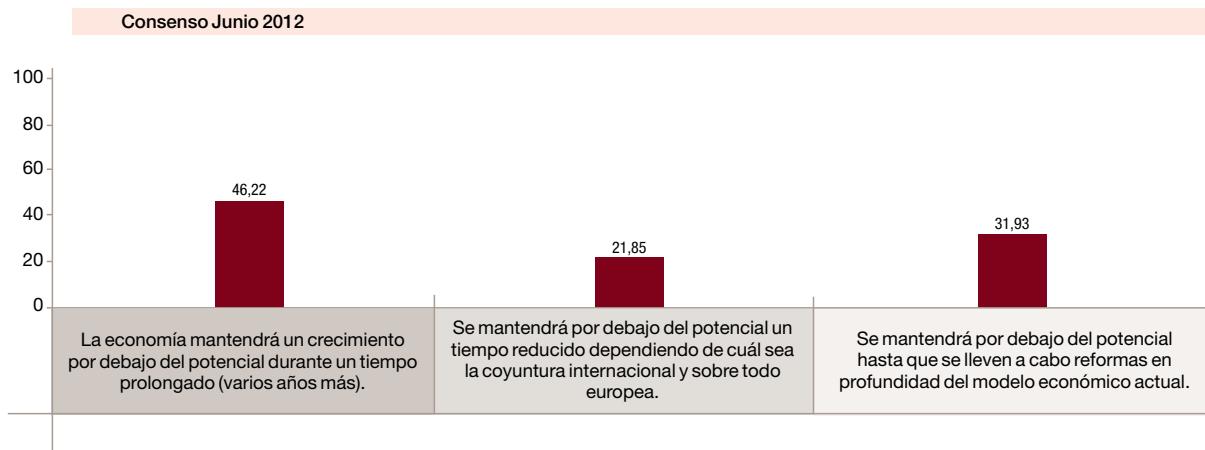
## Evolución de las respuestas obtenidas sobre el crecimiento medio de la economía española.



4

Las previsiones de los organismos internacionales y de los analistas privados apuntan a un crecimiento de la economía española en 2012 y 2013 por debajo del potencial de largo plazo (situado en torno al 3%). En su opinión, a partir de 2014:

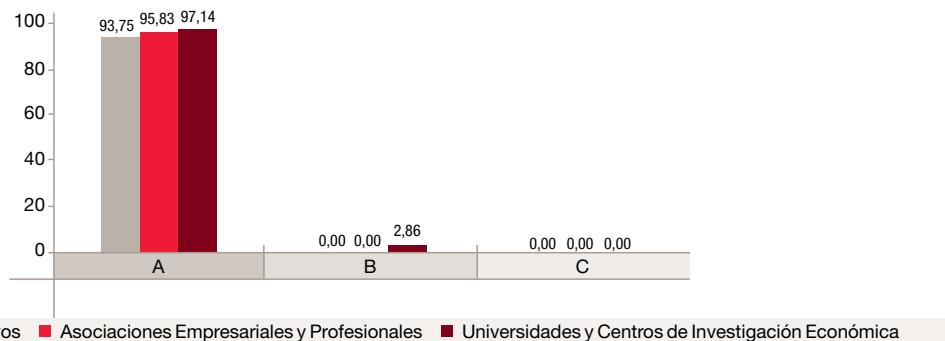
119 → 96,75%



## 5

¿Por qué su empresa no produce más de lo que actualmente produce? O, si usted no es empresario, ¿por qué cree que el PIB de la economía española no crece más?

118 → 95,93%

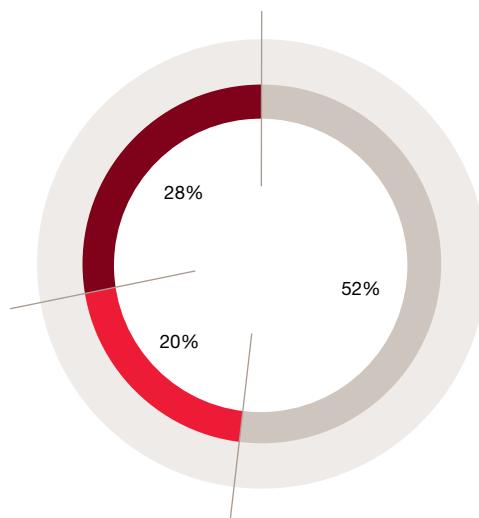


A: La demanda esperada no es suficiente para incrementar la producción.

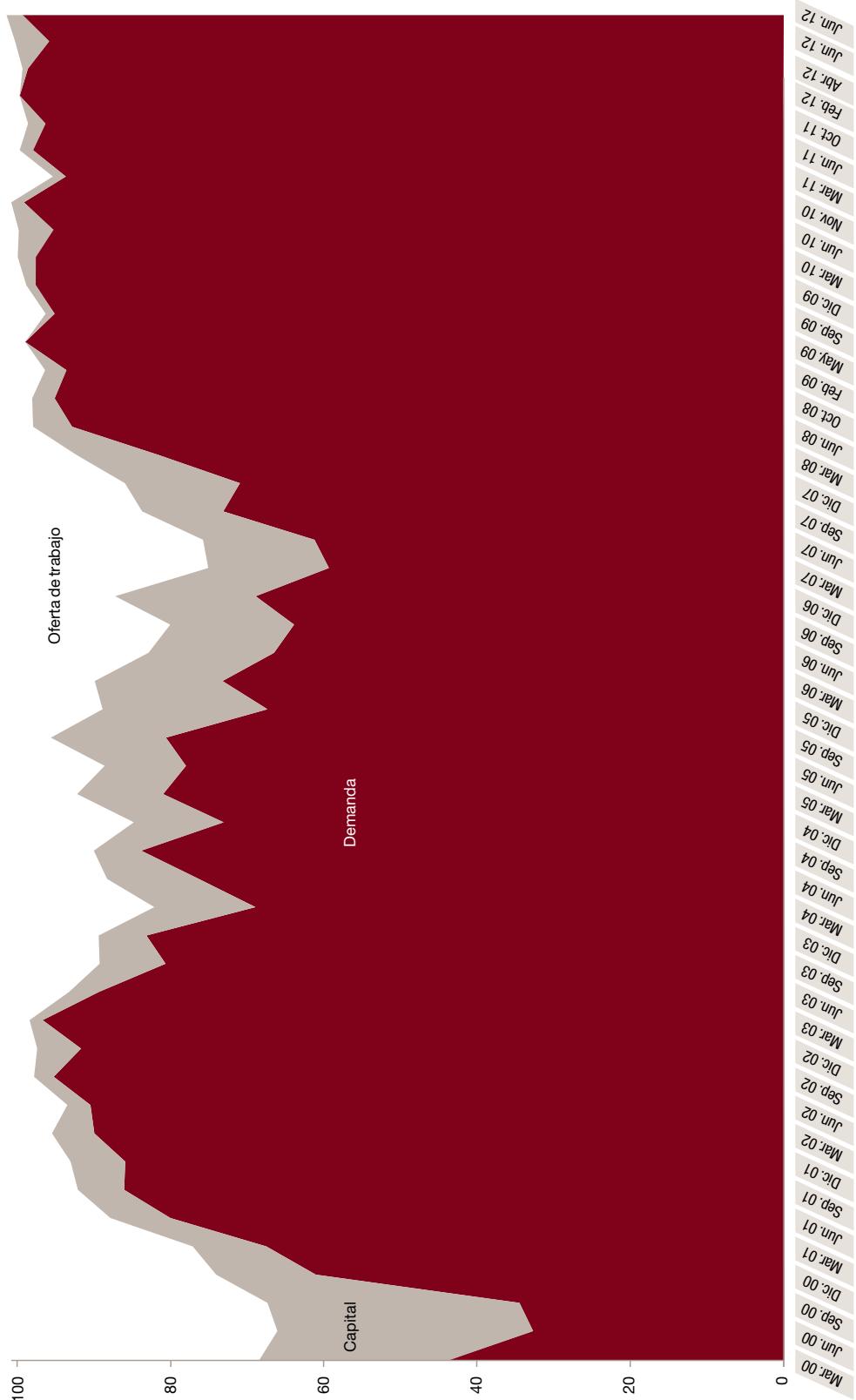
B: No existe suficiente capacidad productiva instalada.

C: Aunque hay suficiente demanda y capacidad instalada para incrementar la producción, no se encuentran disponibles los trabajadores cualificados necesarios.

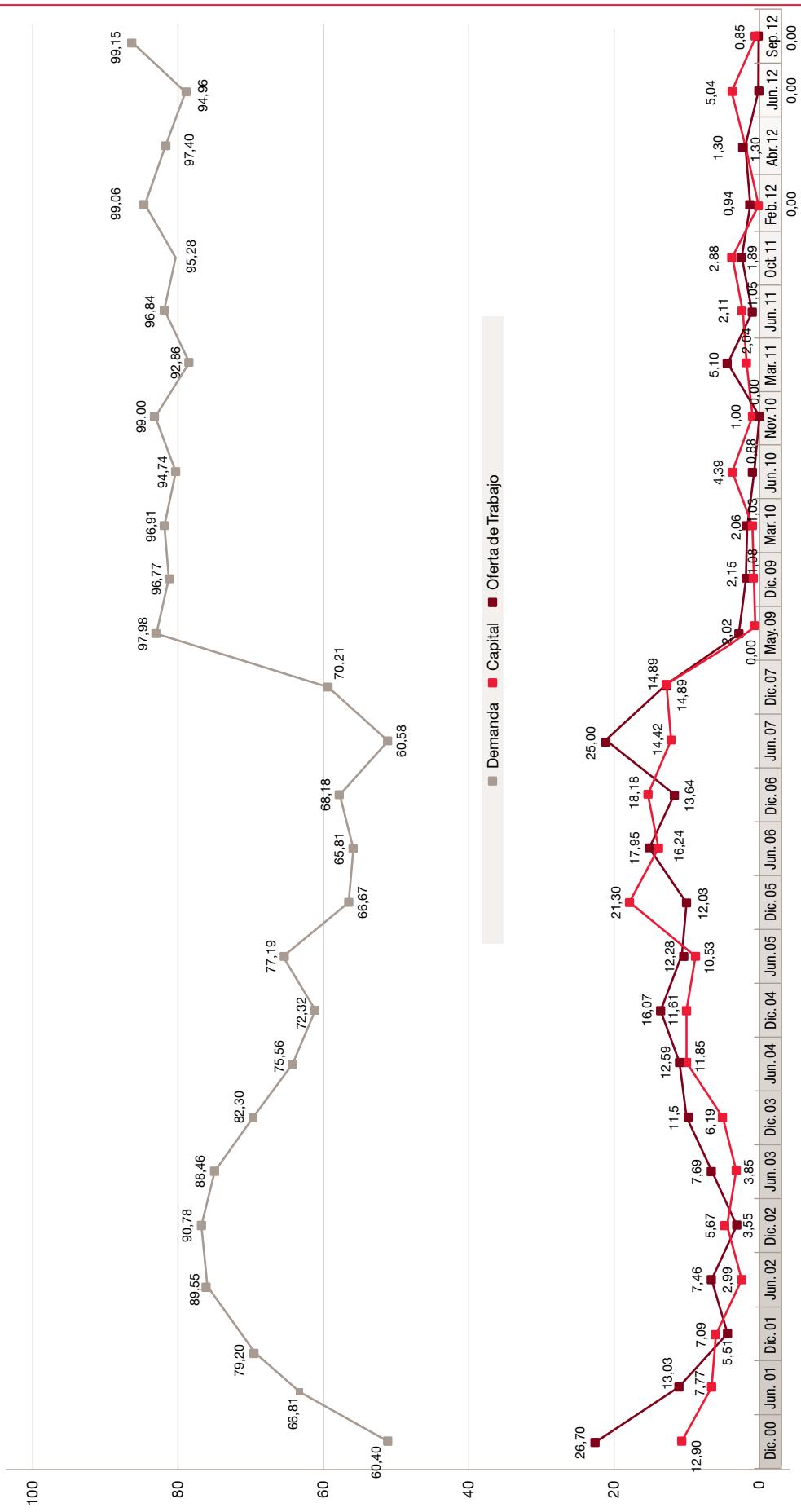
¿Opina usted como ejecutivo de una empresa/representante de un sector?



■ Empresarios y Directivos ■ Asociaciones Empresariales y Profesionales ■ Universidades y Centros de Investigación Económica



La evolución en detalle es la siguiente: desde Junio de 2000 hasta Junio de 2012

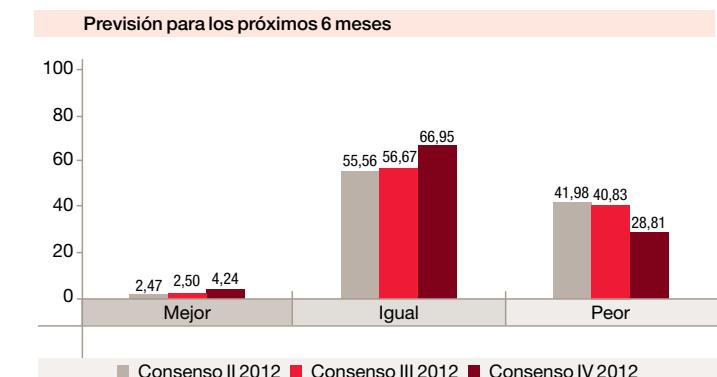
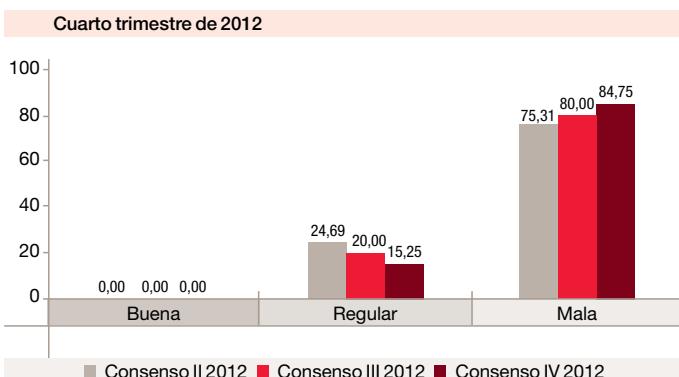


6

¿Cómo valora usted la situación económico-financiera de las familias (ahorro, endeudamiento, riqueza, rentas salariales y no salariales...)?

118 → 95,93%

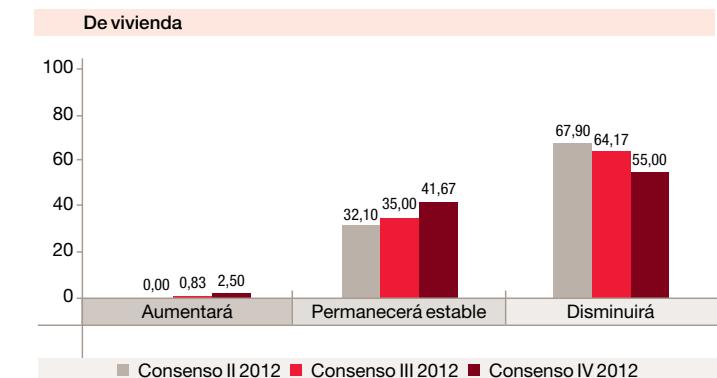
118 → 95,93%



7

En función de lo considerado en la pregunta anterior y de otros factores que usted juzgue determinantes (p.ej., tipos de interés), ¿cómo piensa que evolucionará la demanda de las familias en los próximos seis meses?

120 → 97,56%

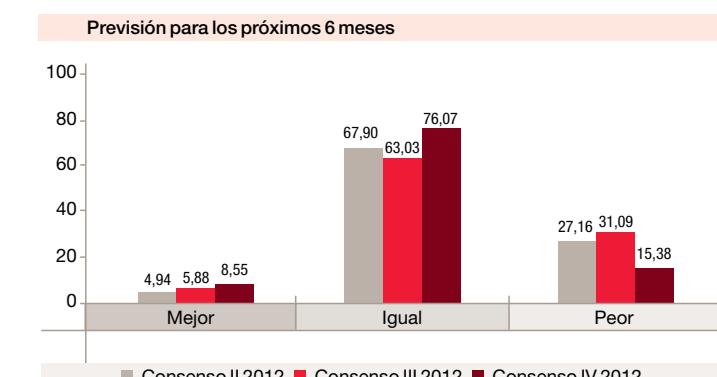


8

¿Cómo valora usted la situación económico-financiera de las empresas (resultados, rentabilidad, endeudamiento...)?

117 → 95,12%

117 → 95,12%

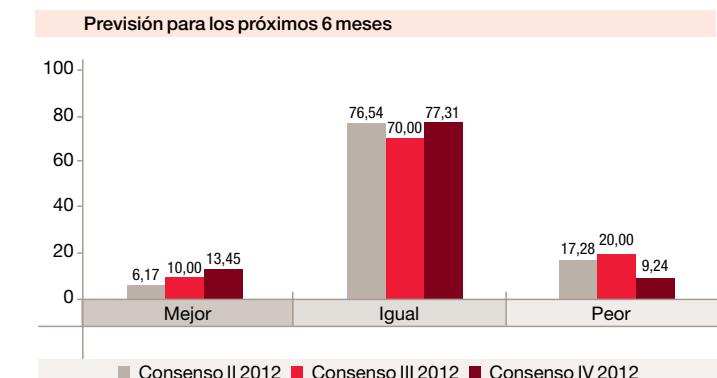
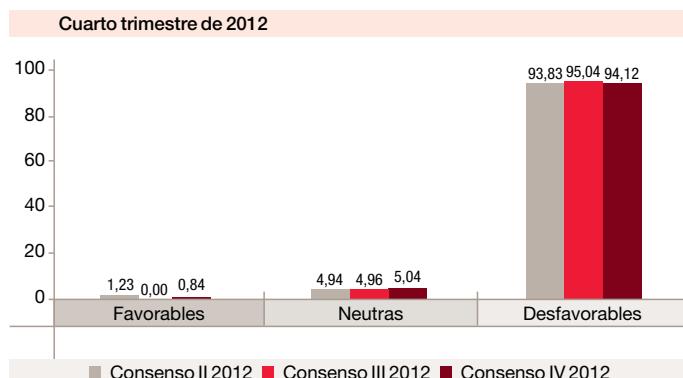


## 9

¿Cómo valora usted las condiciones monetarias y financieras globales en las que se desenvuelven las empresas?

119 → 96,75%

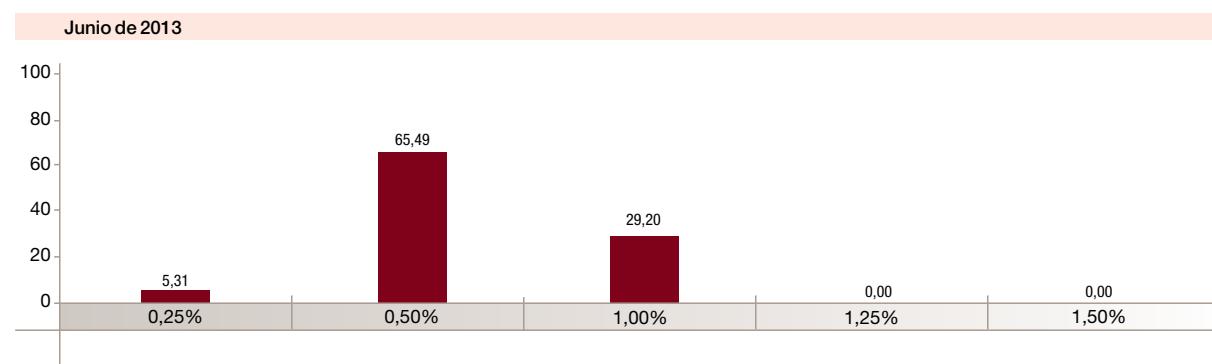
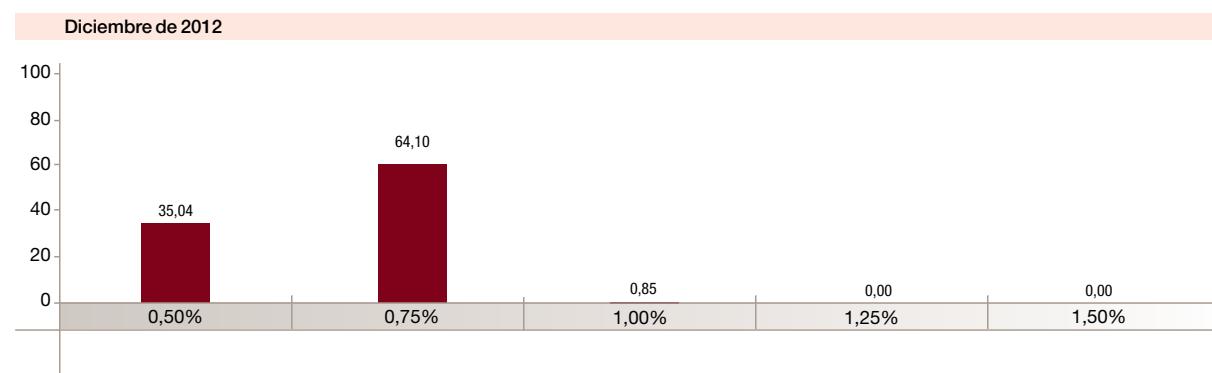
119 → 96,75%



## 10

En estos momentos (28 de septiembre) el tipo de intervención del BCE está situado en el 0,75%.  
¿Dónde cree usted que se situará el tipo de interés en las siguientes fechas?

117 → 95,12%

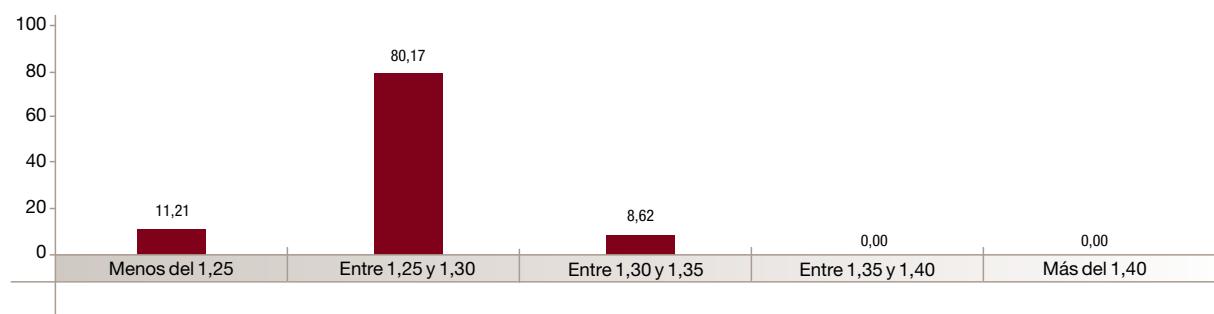


# 11

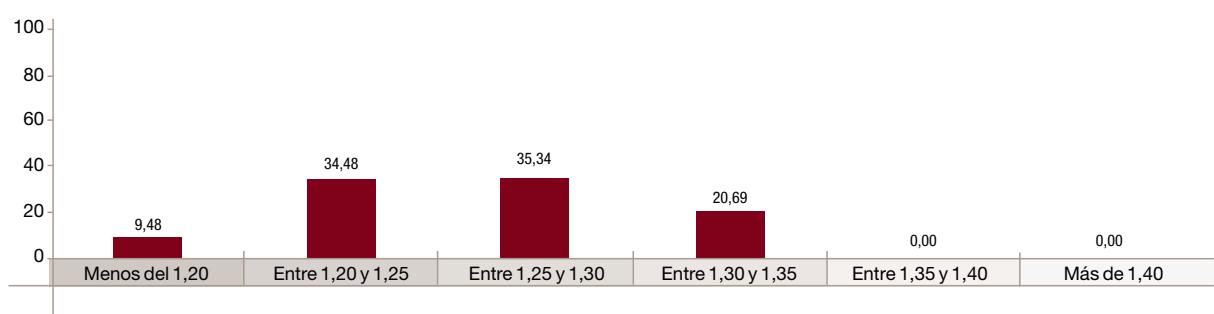
El 28 de septiembre de 2012, el euro cotizó a 1,29 dólares. ¿Cómo cree usted que cotizará en las siguientes fechas?

116 → 94,31%

Diciembre de 2012



Junio de 2013

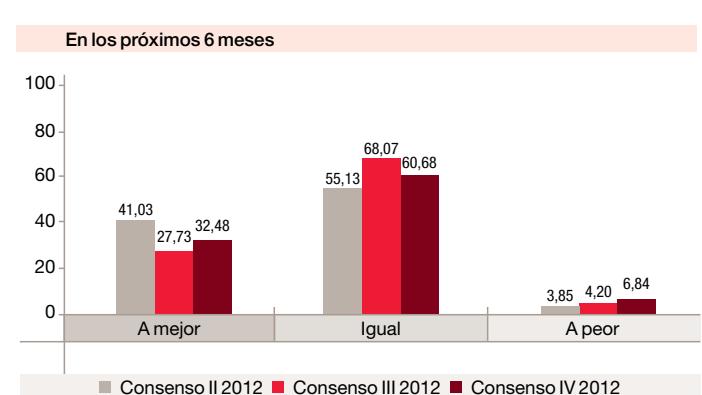
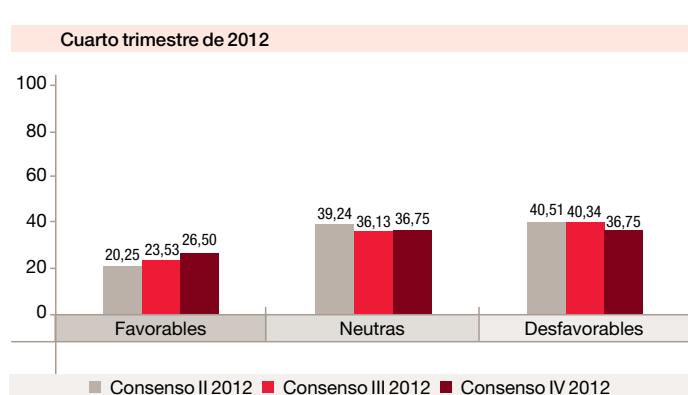


## 12

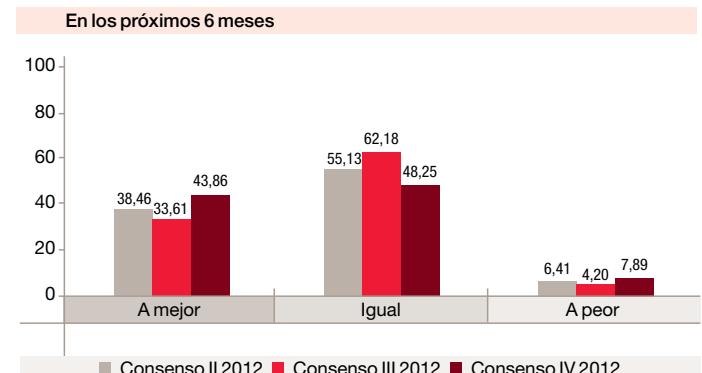
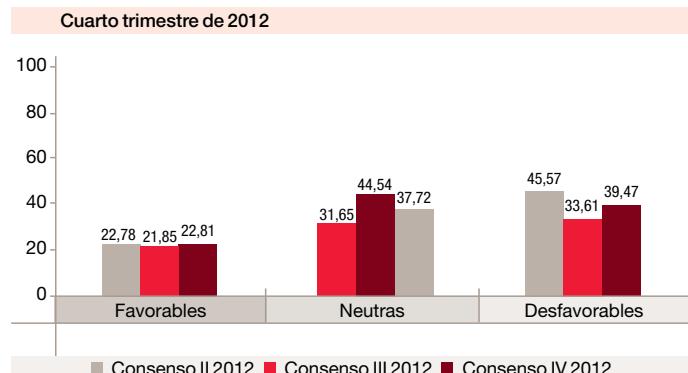
¿Cómo cree usted que son/serán los factores determinantes de las exportaciones de las empresas?

117 → 95,12%

### Situación y perspectivas de los mercados exteriores



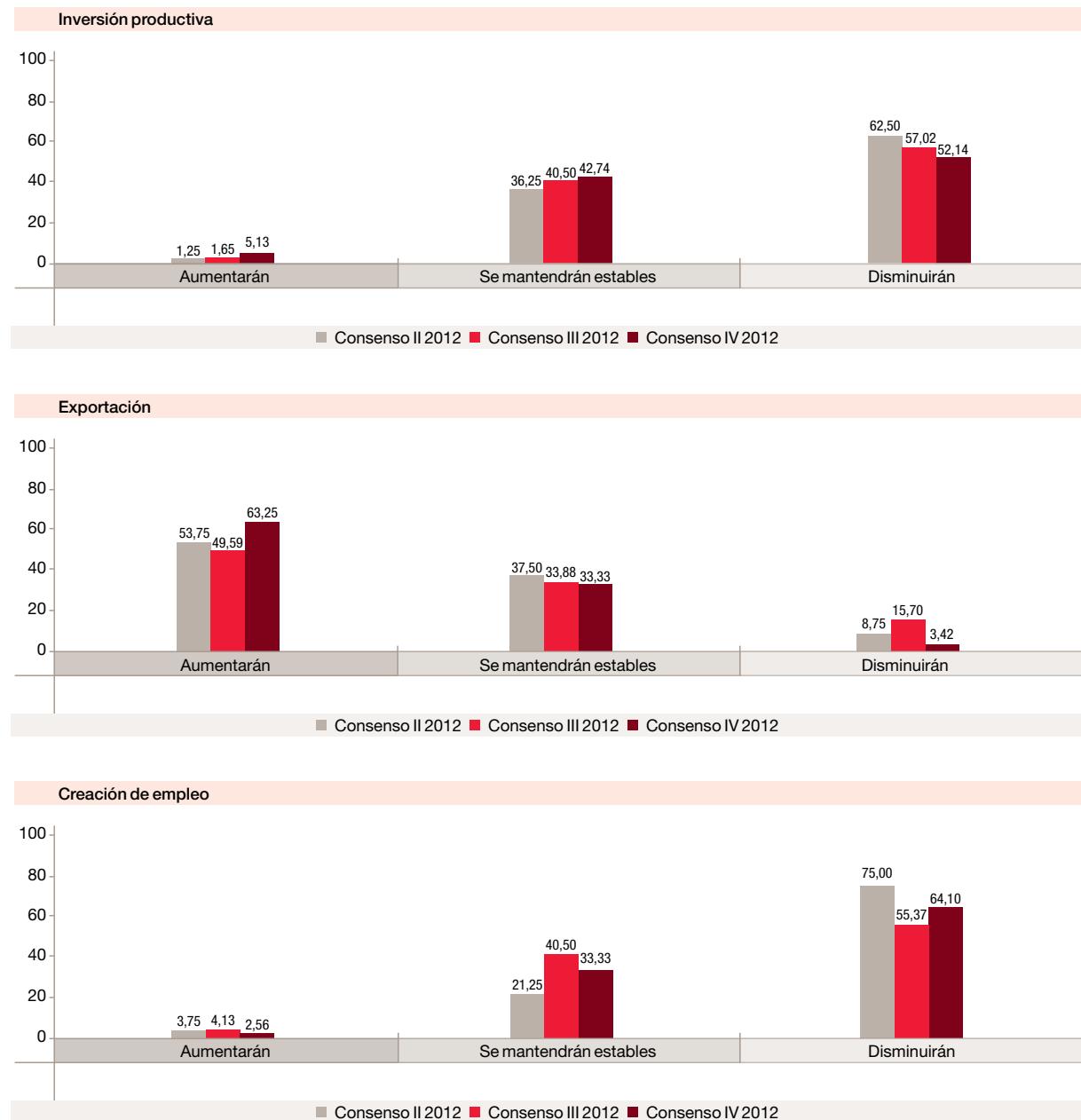
### Condiciones de competitividad



## 13

En función de lo contestado en las preguntas anteriores y de otros factores que usted juzgue determinantes, ¿cómo piensa que evolucionarán la inversión productiva, la exportación y la creación de empleo de las empresas en los próximos seis meses?

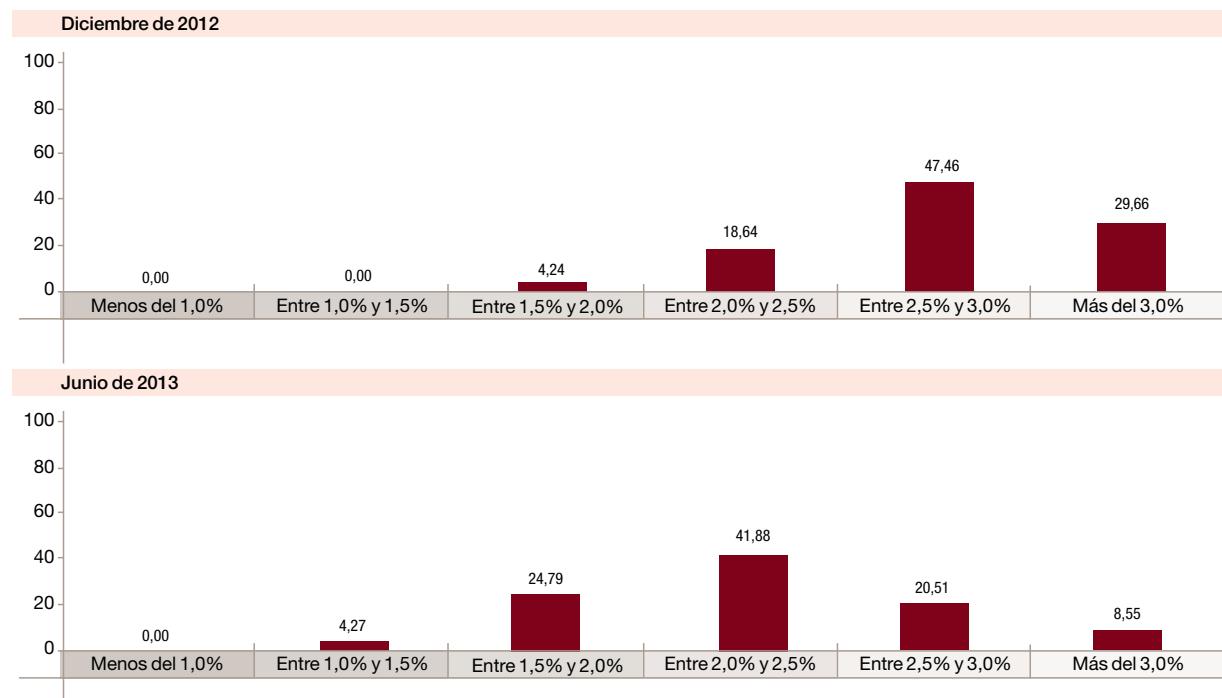
117 → 95,12%



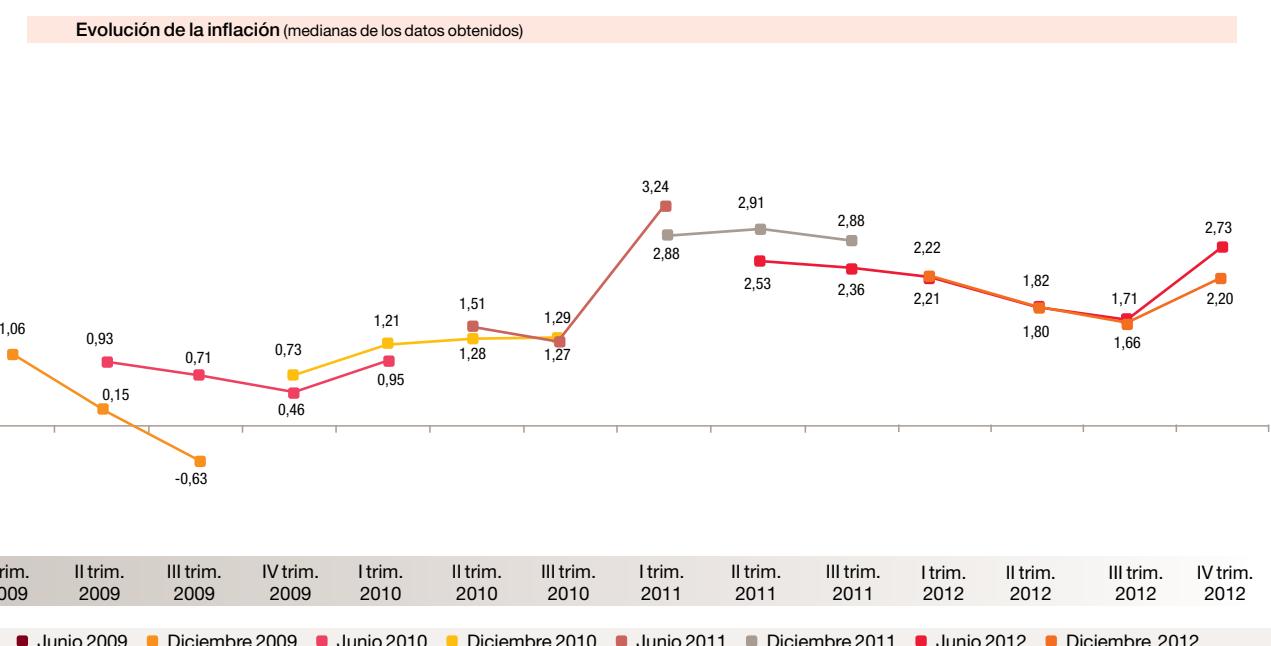
## 14

El IPC correspondiente a agosto de 2012 fue del 2,7%. ¿En qué cifra cree usted que se situará en las siguientes fechas?

118 → 95,93%



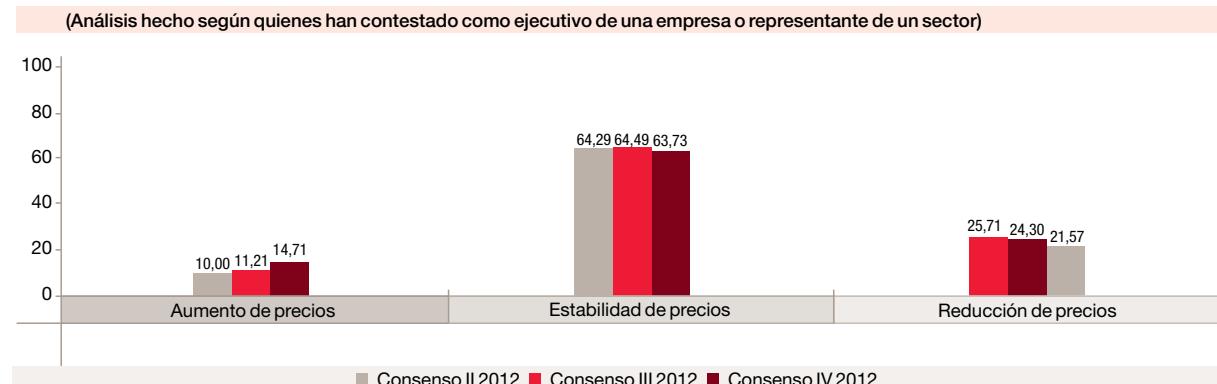
Evolución de las respuestas obtenidas



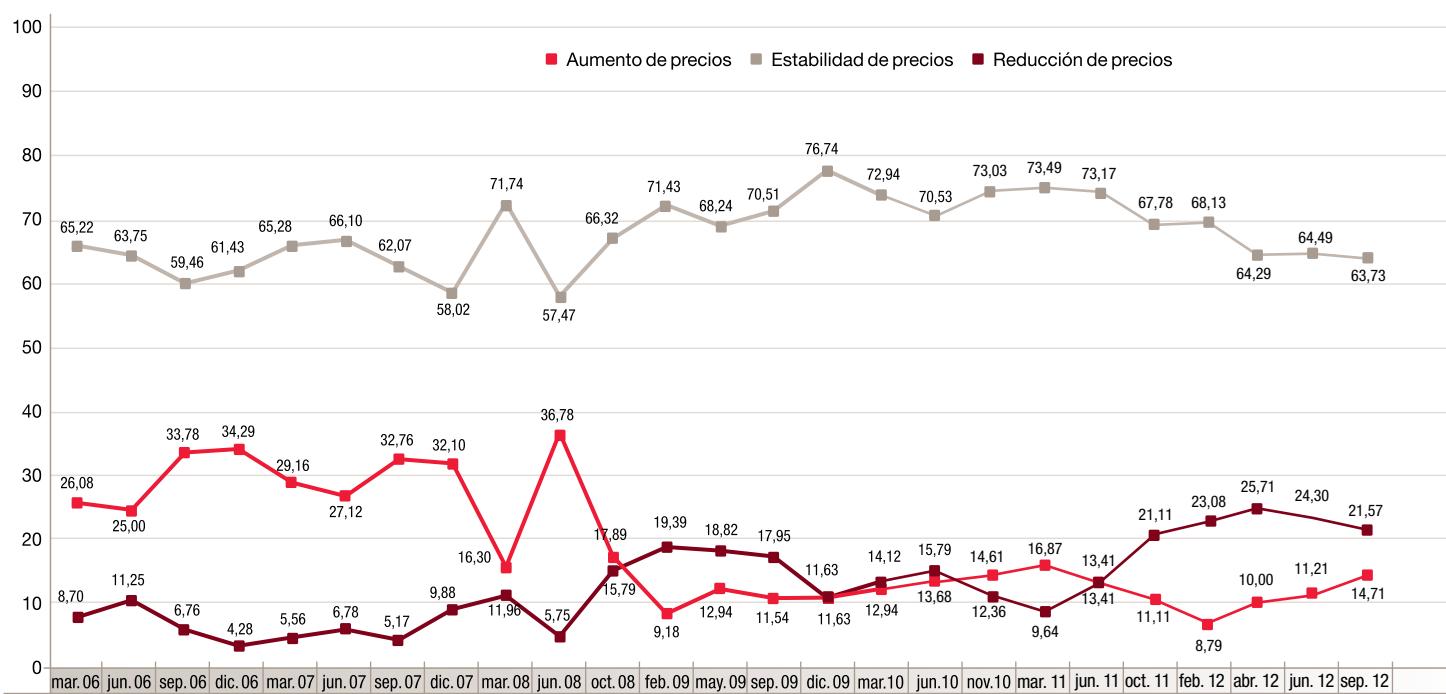
# 15

¿Qué política de precios seguirá su empresa/sector en los próximos 12 meses?

102 → 82,93%



Evolución de las respuestas obtenidas en esta pregunta



Si ha contestado aumento de precios, ¿cuál es la causa principal?

14 → 11,38%



Si ha contestado estabilidad o reducción de precios, ¿cuál es la causa principal?

83 → 67,48%



# Monográfico

## Los Estados Unidos de Europa

Desde que se trasladó la crisis a Europa, con especial virulencia a partir de la caída de Lehman Brothers, las apelaciones a las intervenciones comunitarias a fin de contrarrestar sus efectos han sido muy numerosas. Exactamente tantas como las decepcionantes respuestas que se han dado a las mismas desde la instancia europea. La Presidencia, la Comisión, el Parlamento, el BCE, el eje Merkel-Sarkozy, etc. han funcionado de manera descoordinada, siempre tardía e insuficiente. Las economías del euro han sufrido la crisis de manera muy diferenciada, como corresponde, naturalmente, a sus muy diversos fundamentos económicos y a las políticas uniformes del BCE que nunca han venido igualmente bien a todos sus miembros. Estas diferencias han marcado muy señaladamente las diversas velocidades económicas y financieras de los miembros del euro especialmente desde que estallara el grave problema de la deuda soberana. Ha llevado un tiempo decepcionantemente largo establecer los mínimos acuerdos para afrontar la crisis creando los cortafuegos necesarios, por ejemplo, el ESM. Pero todavía estamos lejos de una situación satisfactoria. La constante convocatoria de citas del Eurogrupo, comparecencias de los dirigentes del BCE, intervenciones del Presidente del Consejo o de la Comisión en las que, pese a la gravedad de los acontecimientos económicos en curso, los mensajes han sido insuficientes o inadecuados, ha acabado por desvincular a los ciudadanos, ha hecho desconfiar a los mercados y ha desdibujado el papel de estas instituciones, de manera que las cumbres europeas han perdido casi por completo su capacidad para condensar, en el momento de su ocurrencia, la existencia misma del propio proceso comunitario.

Y, sin embargo, si se materializasen los planes institucionales que se han esbozado o avanzado penosamente en los últimos años, la Unión Europea daría su mayor salto político e institucional desde la creación de la propia Comunidad Económica Europea. Si el proceso que llevó a la formulación del Acta Única, el Mercado Interior, la Unión Monetaria y la ampliación a los países del centro y este de Europa fue un gran éxito institucional, lentamente fraguada en respuesta a la crisis del petróleo, el proceso actual con los elementos que se han esbozado no tendría parangón en toda la historia de la Unión, exceptuando el periodo fundacional de la misma.

En esencia, se trata de avanzar hacia una Unión Fiscal, una Unión Bancaria y, en definitiva, una Unión Política: los Estados Unidos de Europa, que podría adoptar una forma federal. El Consejo Europeo de la primavera pasada aprobó el Tratado de Estabilidad, Coordinación y Gobernanza en la Unión Económica y Monetaria (European Compact) con los votos en contra del Reino Unido y la República Checa. Este tratado entrará en vigor el 1 de enero próximo si al menos 12 países del euro lo ratifican. El tratado extiende el método de cooperación reforzada a muchos asuntos hasta ahora ajenos a la regla de la mayoría simple.

## 1

¿Cómo calificaría Vd. la actuación de la UE en el periodo 2008-2009, cuando se trataba de estimular las economías de la Unión para el bienio 2010-2011? (1: en absoluto de acuerdo; 5: totalmente de acuerdo)

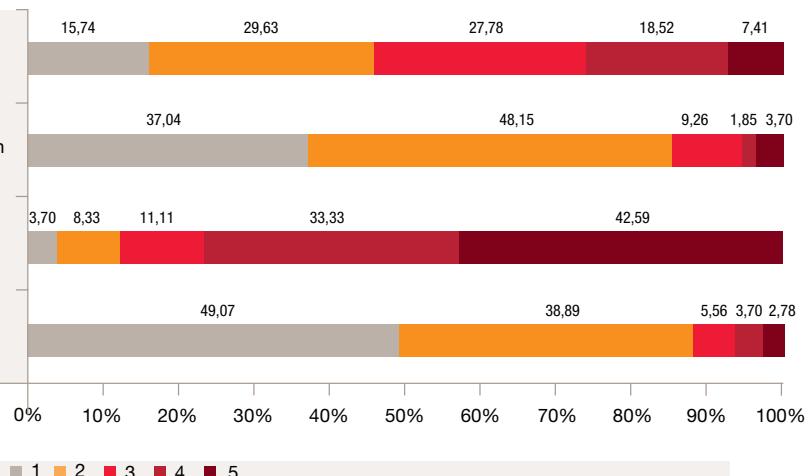
108 → 87,80%

Puede afirmarse que hubo un cierto grado de coordinación de las políticas fiscales expansivas en 2008/2009 entre los EM, aunque finalmente fue cada país el que aplicó las medidas que consideró adecuadas con la intensidad que le pareció más oportuna.

Las directrices/liderazgo emanadas de la Comisión sobre la mejor manera de estimular las economías comunitarias fueron en ese periodo claras y tuvieron autoridad suficiente entre los EM.

El BCE se equivocó palmariamente cuando subió el tipo de referencia 25 pb el 9 de julio de 2008 y prueba de ello es que tres meses más tarde hubo de volver a bajarlo.

Las instituciones europeas entendieron bien la naturaleza de la crisis y la coordinación entre la Comisión, el Parlamento y el Consejo fue durante este periodo la adecuada.



## 2

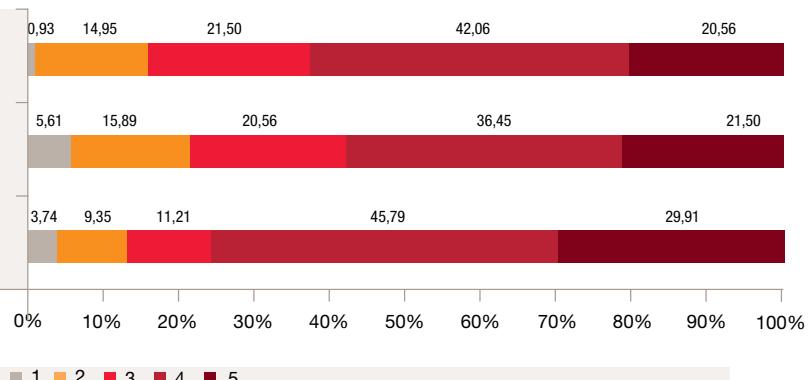
La crisis determinó a partir de 2009 un rápido deterioro de las finanzas públicas de los EM ante lo cual el Pacto de Estabilidad y Crecimiento (PEC), ya revisado tras la crisis de noviembre de 2003, cuando Alemania y Francia lo incumplieron y fueron eximidas de su disciplina, se reveló manifiestamente incapaz de aportar el compromiso fiscal necesario: (1: en absoluto de acuerdo; 5: totalmente de acuerdo)

107 → 86,99%

El deterioro que los primeros años de la crisis trajeron a las cuentas públicas de muchos países de la UEM fue el que acabó por hacer saltar por los aires el PEC.

La laxitud del PEC fue la responsable de que algunos países aplicaran la contabilidad creativa a la hora de computar su déficit ante lo que, incluso, jamás fueron sancionados.

Prueba de ello es que uno de los primeros debates europeos ante el estallido de la crisis de la deuda soberana (2010) tuvo que ver con el absoluto fracaso del PEC y la necesidad de un compromiso fiscal sensiblemente más fuerte y vinculante.



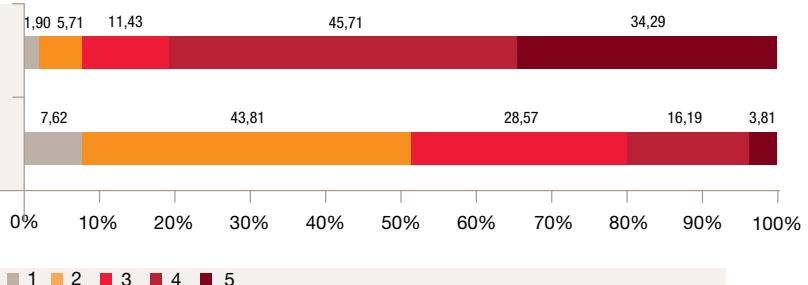
### 3

El Pacto de Estabilidad y Crecimiento reforzado, denominado Six Pack (cinco reglamentos y una Directiva sobre nueva gobernanza en la UE) aprobado en octubre de 2011 por los 27 EM y en vigor desde el 13 de diciembre de ese mismo año:  
(1: en absoluto de acuerdo; 5: totalmente de acuerdo)

105 → 85,37%

No servirá de nada mientras la UEM no se dote de una política fiscal única centralizada, al menos en los aspectos más relevantes para complementarse eficazmente con la política monetaria del BCE.

Se trata de un pacto de "nueva generación" que satisface las aspiraciones de que la UEM disponga de la disciplina fiscal que requiere la moneda única para funcionar adecuadamente.



### 4

Esta política fiscal comunitaria, hoy inexistente, debería basarse en los siguientes elementos:  
(1: en absoluto de acuerdo; 5: totalmente de acuerdo)

107 → 86,99%

Un Tesoro Europeo que pudiese emitir deuda pública o que al menos gestionase deuda mutualizada de los EM.

Una verdadera Unión Fiscal Europea, con impuestos propios (a costa de impuestos nacionales reducidos) que contemple en alguna medida las funciones de redistribución entre EM más allá de los actuales fondos europeos y las de producción de ciertos bienes públicos comunitarios.

Un presupuesto comunitario sensiblemente reforzado exclusivamente centrado en la función de estabilización de la economía, sin funciones redistributivas ni asignativas (de producción de bienes públicos ante fallos de mercado).



## 5

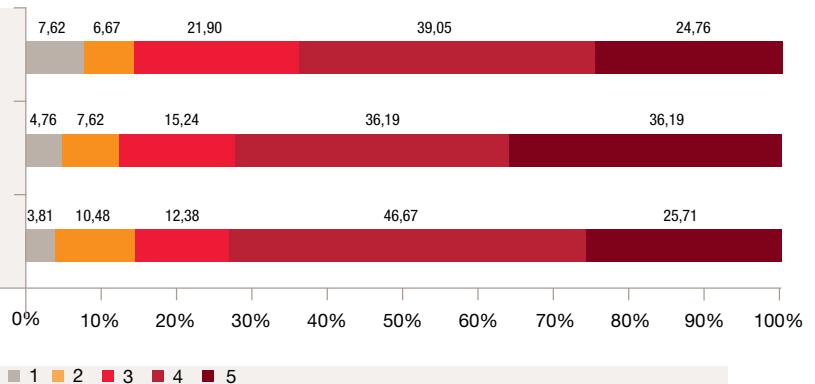
En el seno de la actual Unión Monetaria Europea, las actuaciones del BCE, que hasta la fecha han sido sensiblemente menos potentes de las que han podido llevar a cabo otros bancos centrales, deberían: (1: en absoluto de acuerdo; 5: totalmente de acuerdo)

105 → 85,37%

Debería también, bajo ciertas condiciones, poder comprar deuda pública emitida en primario por los tesoros de los EM.

En particular, el BCE, en este nuevo contexto, debería poder comprar directamente deuda recién emitida por el Tesoro Europeo.

Poder realizarse sin las cortapisas que actualmente le impone una Constitución dictada en ausencia de una verdadera política fiscal europea.



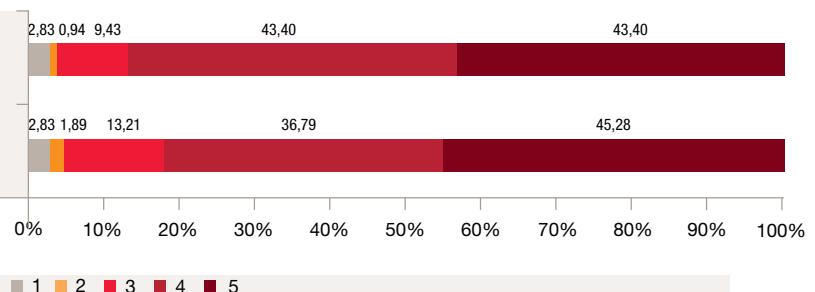
## 6

Igualmente, más allá de la política monetaria, la supervisión bancaria a escala comunitaria es un elemento clave de los desarrollos que cabe esperar para incorporar las lecciones de la crisis. (1: en absoluto de acuerdo; 5: totalmente de acuerdo)

106 → 86,18%

Esta Unión Bancaria debería contemplar la supervisión por parte del BCE, con la colaboración de los Bancos Centrales de los EM convertidos en "sucursales" del anterior, del conjunto de entidades financieras de la Unión.

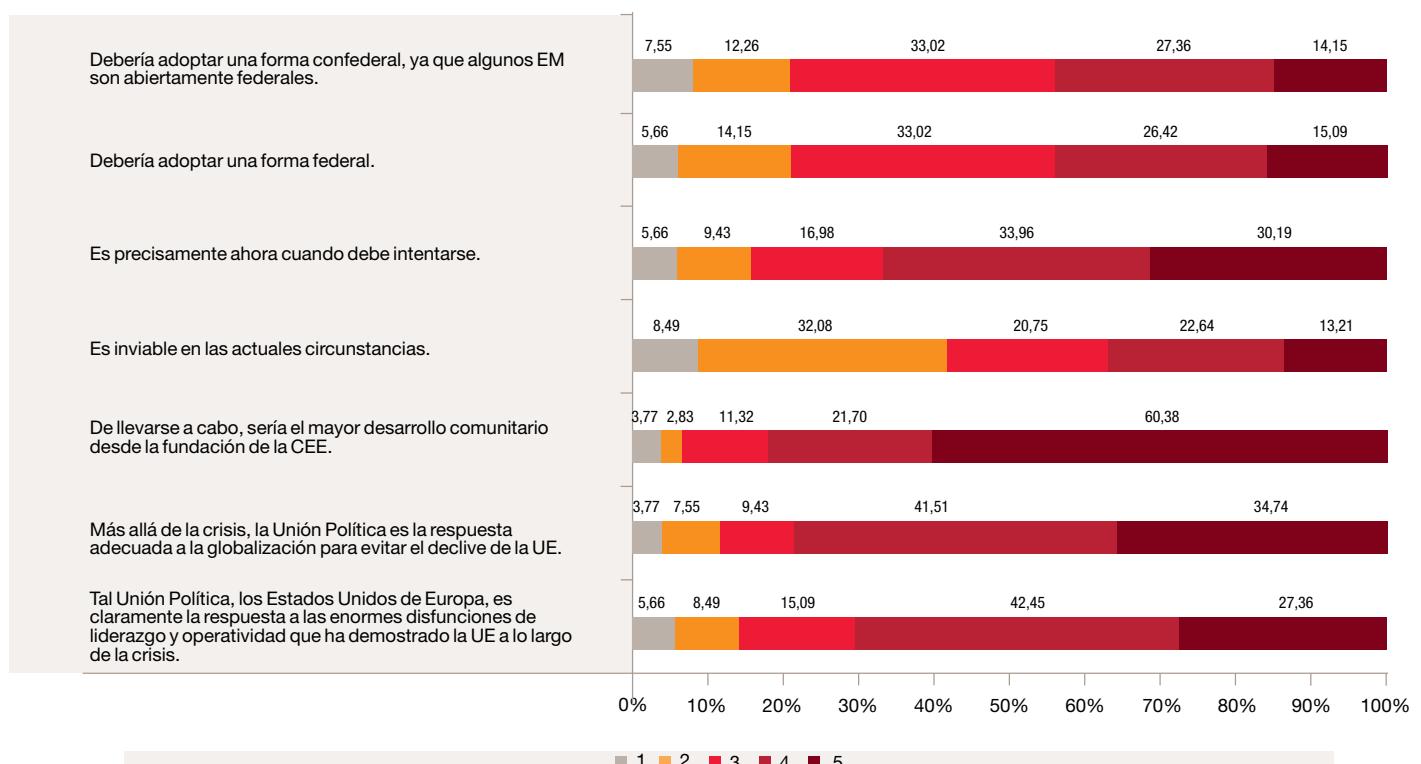
Una Unión Bancaria Europea es muy deseable para que el sistema financiero europeo pueda repercutir adecuadamente la política monetaria del BCE.



## 7

La construcción de una Unión Fiscal y la profundización de la Unión Monetaria hacia una Unión Bancaria determinan la consecución de una Unión Política, largamente evocada por los fundadores de la Comunidad Económica Europea y de la cual la moneda única, los impuestos europeos y el BCE serían las manifestaciones más elocuentes en el plano económico. (1: en absoluto de acuerdo; 5: totalmente de acuerdo)

106 → 86,18%



---

# *Relación de participantes*

Agustín Duarte Carballo Universidad de Alicante	Carlos Pareja Cano Indra	Fernando Santos Ibáñez Mapfre Inversión II, SGIIC
Agustín García García Universidad Extremadura	Cecilio R. Tamarit Universidad de Valencia	Francisco Bazaga González Gonvarri Corporación Finaciera
Alberto del Cid Picado Banca March	César Alonso-Borrego Universidad Carlos III	Francisco Javier Soria Quiles Confederación Empresarial de la Provincia de Alicante
Aleix Pons Vigués Instituto de la Empresa Familiar	Consuelo Gámez Amián Universidad de Málaga	Gabriel Martín Areas
Alfonso Hidalgo de Calcerrada García Unesid	David Cerqueda Grupo Godó de Comunicación	Gracia Cicuéndez Martí Cámara de Valencia
Alfonso Prieto Ministerio de Trabajo	David Parcerisas Vazquez Fundación EADA	Guillermo de la Dehesa AVIVA
Álvaro Escrivano Universidad Carlos III de Madrid	David Taguas Coejo Instituto de Macroeconomía y Finanzas	Gustavo Matias UAM
Ana María Cabezas Ide Cesem	Edita Pereira CEOE	Isabel Gimenez Zuriaga Fundación de Estudios Bursátiles y Financieros
Andrés Sánchez de Apellániz Confemetal	Eduardo Moreno Amador Villañañe & Asociados Consultores	Isidro Rivilla Barreno SET S.L.
Ángel Hermosilla Pérez Col·legi d' Economistes de Catalunya	Eduardo O'Kelly Securitas Seguridad España	Jacinto García Díez IBM (International Business Machines)
Ángel José López Uriá Audycuenta, S.A.	Emilio Jiménez-Ugarte Millas y Chuman S.A.	Javier Andrés Universidad de Valencia
Ángel Laborda Funcas	Enrique Iglesias Montejo RBA Holding de Comunicación	Javier Dueñas Campofrio Alimentación
Ángel Rivera Grupo Daorje	Esther Viyuela Siemens, S.A.	Javier Prado Domínguez Universidad de La Coruña
Antonio Argandoña IESE Business School	Felisa Becerra Benítez Analistas Económicos de Andalucía	Javier Sarrado García Forcada Aguirre Newman, S.A.
Antonio Manso Marcos Antena 3 Televisión	Félix Cimas González Smurfit Kappa España y Portugal	Jesús Sánchez- Quiñones Renta 4
Antonio Merino Repsol	Fernando Aranguren Europac	Joan Elías Boada La Caixa
Aránzazu Mur Anfac	Fernando Fraile García Instituto Calidad Turística Española	Joan Hortalá i Arau Borsa de Barcelona
Bienvenido Pascual Encuentra Instituto de Estudios Fiscales	Fernando Gil Bayona BSH Electrodomésticos	Joan Ramón Rovira i Homs Cambra de Comerç de Barcelona
Blanca Sánchez Robles Universidad de Cantabria	Fernando Llavona Amor Cámara de Comercio de Oviedo	Joaquín Auriolles Martín Universidad de Málaga
Carlos Grande Tudela Copyme	Fernando Mª Zárraga Quintana Economista	Jordi Gual La Caixa
Carlos Osés Irulegui Ipar Kutxa	Fernando Pérez de Gracia Hidalgo Universidad de Navarra	

Jordi Sevilla PwC	Juan María Sainz Muñoz Informa D&B	Rafal Pampillón Olmedo IE Business School y Universidad San Pablo-CEU
Jorge Calbet Zürich	Juan R. Cuadrado Roura Universidad de Alcalá	Rainer Krause Bayer
Jorge Miguel Caminero Rodríguez OCU	Julián Pérez García CEPREDE	Ramón Estalella Cehat
Jorge Ortúño Romagosa Planeta Corporación SRL	Juncal Cuñado Universidad de Navarra	Raúl González Grupo Barceló
Jorge Serrano Martínez Argo Gestión Empresarial S.L.	Luis López-Tello Repsol	Ricardo Gómez Fernández Zed Worldwide
José A. Herce San Miguel Analistas Financieros Internacionales, S.A.-AFI	Manuel Ferro Novoa Nova Caixa Galicia	Salvador Guillermo Viñeta Fomento del Trabajo Nacional
José de Pablo López Nova Caixa Galicia	Marcos Parada Carrefour	Santiago Alonso Morlans Bansabadiell Inversió SGIIC, S.A.
José Emilio Boscá Universidad de Valencia	María José Roca Castro Cámara de Comercio de Cantabria	Simon Sosvilla Rivero Universidad Complutense de Madrid
José Luis Anzola Fíñaga Sener Ingeniería y Sistemas S.A.	María Romera Unesa	Tomás Gallego Arjiz Red Eléctrica de España, S.A.U.
José María Dueño Seopan	Miguel Aguilar Esteban Anfac	Tomás Varela Muiña Banco de Sabadell, S.A.
José Miguel Sánchez Molinero Universidad de Valladolid	Miguel Santolaya González Sener Grupo de Ingeniería, S.A.	Vicente J. Pallardó López Instituto de Economía Internacional
Jose Olalla Hevia BBVA	Monica Melle Hernández Universidad Complutense de Madrid	Vicente Varillas Zürich Seguros
Jose Rojo Aldea Santander	Nuria Bustamante Bankia	Víctor Fabregat Muñoz Centro de Información Textil
Josep Bertrán Jordana EAE Bussiness School	Oscar Adán Castro Decathlon España SAU	Víctor M. Gonzalo Ángulo Intermoney
Josep Soler Albertí Instituto de Estudios Financieros	Oscar López Isofoton	Víctor Simancas Colegio de Economistas de Madrid
Juan Antonio Maroto Acín UCM	Rafael Bermejo Inversion	Xavier Pérez Valcarce Novagalicia
Juan de Lucio Consejo Superior de Cámaras	Rafael Cosgaya Izarza Norbolsa	Xavier Segura Porta Tracis. Projectes econòmics i financers
Juan Díaz-Galvez Pérez del Puerto BNP Paribas	Rafael Doménech BBVA	Xosé Carlos Arias Moreira Universidad de Vigo
Juan Ignacio de Mesa Ruiz Abaco Auditores Consultores, S.L.	Rafael Fernández Campos BANKIA	
Juan José Pintado Conesa CEF - Centro de Estudios Financieros	Rafael Morales-Arce Catedrático de Economía Financiera	
	Rafael Palomo Gómez Sacyr Vallehermoso, S.A.	





**pwc**

PwC ayuda a organizaciones y personas a crear el valor que están buscando. Somos una red de firmas presente en 158 países con más de 180.000 profesionales comprometidos en ofrecer servicios de calidad en auditoría, asesoramiento fiscal y legal y consultoría. Cuéntanos qué te preocupa y descubre cómo podemos ayudarte en [www.pwc.es](http://www.pwc.es)

© 2012 PricewaterhouseCoopers S.L. Todos los derechos reservados. "PwC" se refiere a PricewaterhouseCoopers S.L., firma miembro de PricewaterhouseCoopers International Limited; cada una de las cuales es una entidad legal separada e independiente.